

2023.5.17



Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호 / 남대중

02 3779 8446_

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

02 3779 8832 _ djnam@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	23,000 원
현재주가	19,100 원
상승여력	20.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (05/16)	816.75 pt
시가총액	5,533 억원
발행주식수	28,967 천주
52 주 최고가/최저가	23825/14250원
90 일 일평균거래대금	111.38 억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률(23.12E)	1.6%
BPS(23.12E)	14,241 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -2.5%
	6개월 -8.3%
	12개월 3.8%
주주구성 피에스케이홀딩스 (외 15인)	32.8%
국민연금공단 (외 1인)	8.0%
피에스케이우리사주 (외 1인)	0.1%

Stock Price



피에스케이 (319660)

깊어지는 메모리 투자 축소의 골

1Q23 실적 컨센서스 하회

1Q23 실적은 매출액 837억원(-11.0%YoY, -7.9%QoQ), 영업이익 113억원(-42.2%YoY, OPM 13.5%)으로 컨센서스 매출액 958억원과 영업이익 156억원을 모두 하회했다. 실적 부진의 주요 원인은 국내 주요 메모리 고객사가 감산을 발표하면서 PR Strip 장비 출하가 지연되었으며, 마이크론 또한 2023년 CAPEX를 추가 하향하며 New Hardmask 장비 실적이 부진했기 때문이다.

깊어지는 메모리 투자 축소의 골

2023년 실적은 매출액 3,723억원(-19%YoY), 영업이익 654억원(-29%YoY)으로 추정한다. 연초 국내 주요 메모리 고객사가 점유율 확대를 위해 경쟁사들 대비 공격적인 투자를 할 것으로 예상했던 것과 달리 감산을 발표하며 장비 투자가 감소했다. 북미 메모리 고객사 또한 2023년 Capex 가이드를 \$7.0Bil(-41.9%YoY)로 추가 하향한 것에 이어 2024년 Capex 또한 \$6.7Bil(-4.3%YoY)로 하향하며 장비 투자에 대한 회복 시점이 지연되고 있다. 북미 비메모리 고객사도 2023년 Capex가 \$20.4Bil(-18.4%YoY)로 감축되었지만 동사의 신규 투자용 비메모리향 장비가 지속 출고 중인 것으로 파악되며 2023년 비메모리향 매출 비중은 30~35%까지 높아질 것으로 예상되는 만큼 메모리 위주의 장비 업체들 대비 동사의 실적 하락 폭이 양호할 것이라 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 23,000원 하향

메모리 업체들의 장비 투자 축소 확대로 연간 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 23,000원으로 15% 하향조정한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 2,503원에 Target P/E 9.3x를 적용했다. 미국의 중국 제재에 따라 LAM Research가 독점하고 있던 Bevel Etch 장비에 대해 중국 고객사의 추가 확보가 이루어질 것이며 EUV에서 사용되는 무기물 PR Strip 장비 공급 확대될 것이라 전망하며 투자의견은 Buy로 유지한다. 다만, 현 주가는 12M Fwd P/E 기준 7.8이며 메모리 업체들의 투자 회복시점이 지연되고 있어 긴 호흡이 필요할 것이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	446	461	384	420	492
영업이익	94	92	75	96	116
순이익	77	77	67	84	100
EPS (원)	2,611	2,687	2,331	2,897	3,465
증감률 (%)	404.4	2.9	-13.3	24.3	19.6
PER (x)	10.1	5.7	8.2	6.6	5.5
PBR (x)	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0
영업이익률 (%)	21.1	19.9	19.4	22.9	23.6
EBITDA 마진 (%)	22.3	21.2	20.9	24.2	24.7
ROE (%)	30.3	24.1	17.5	18.6	18.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 피에스케이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

		1Q23P			2Q23E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	장비매출	73.5	50.6	-31%	90.9	77.7	-14%	322.0	258.5	-20%
	기타	32.9	33.1	1%	34.0	29.1	-14%	140.4	113.8	-19%
	합계	106.4	83.7	-21%	124.9	106.8	-14%	462.4	372.3	-19%
매출 비중	장비매출	69%	69%	0%	73%	73%	0%	70%	69%	0%
	기타	31%	31%	0%	27%	27%	0%	30%	31%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	장비매출	9%	-13%	-22%	24%	54%	30%	-2%	-17%	-14%
	기타	0%	1%	1%	3%	-12%	-16%	-1%	-17%	-16%
	합계	6%	-8%	-14%	17%	28%	10%	-2%	-17%	-15%
영업이익		18.8	11.3	-40%	26.5	24.0	-9%	91.6	74.6	-19%
QoQ / YoY		18%	-	-	41%	114%	73%	-15%	-19%	-4%
영업이익률		18%	13%	-4%	21%	23%	1%	20%	19%	1%

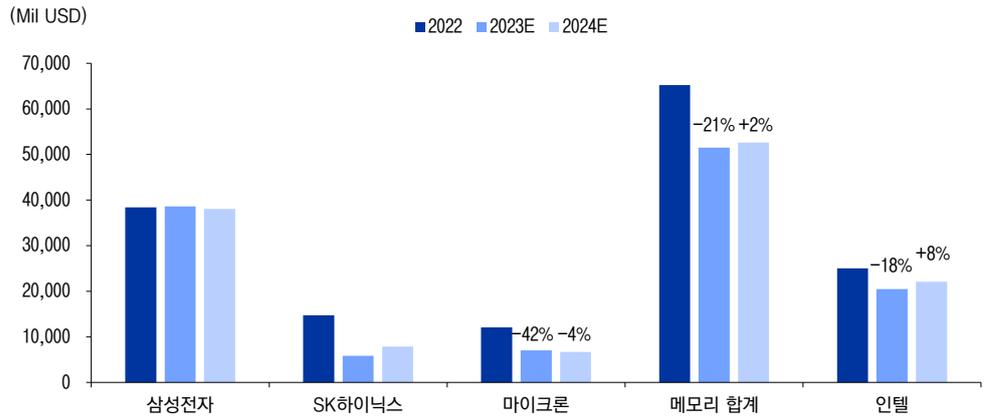
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	장비매출	60.6	96.3	104.7	58.0	50.6	77.7	77.9	55.0	319.5	266.8
	기타	33.4	37.6	37.4	32.9	33.1	29.1	34.7	26.2	141.4	117.4
	합계	94.0	133.9	142.1	90.9	83.7	106.8	112.6	81.2	460.9	384.2
	QoQ/YoY	-24%	42%	6%	-36%	-8%	28%	5%	-28%	3%	-17%
비중	장비매출	64%	72%	74%	64%	69%	73%	69%	68%	69%	69%
	기타	36%	28%	26%	36%	31%	27%	31%	32%	31%	31%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		19.5	27.0	45.3	0.0	11.3	24.0	28.0	11.4	91.8	74.6
	QoQ/YoY	42%	39%	68%	-100%	27338%	114%	16%	-59%	-2%	-19%
영업이익률		21%	20%	32%	0%	13%	23%	25%	14%	20%	19%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 반도체 제조업체 Capex 전망



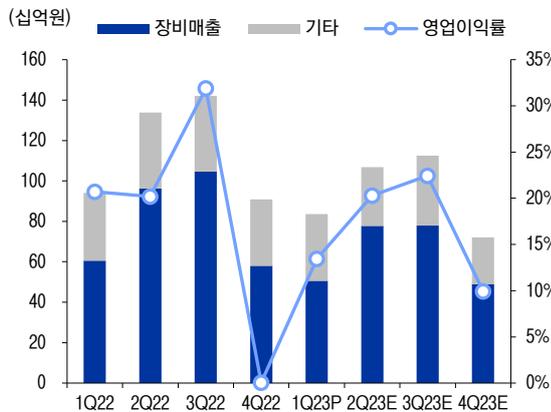
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 메모리 합계는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론의 합계

표2 반도체 제조업체 Capex/매출액 전망

(단위: Mil USD)		2022	2023E	2024E			2022	2023E	2024E
삼성전자	매출액	234,593	202,383	228,900	메모리합계	매출액	299,987	236,306	278,129
	Capex	38,368	38,637	38,082		Capex	65,191	51,470	52,635
	Capex/매출액	16%	19%	17%		Capex/매출액	22%	22%	19%
SK하이닉스	매출액	34,635	18,383	27,797	인텔	매출액	63,054	51,209	58,224
	Capex	14,756	5,826	7,845		Capex	25,050	20,443	22,099
	Capex/매출액	43%	32%	28%		Capex/매출액	40%	40%	38%
마이크론	매출액	30,758	15,539	21,431					
	Capex	12,067	7,007	6,707					
	Capex/매출액	39%	45%	31%					

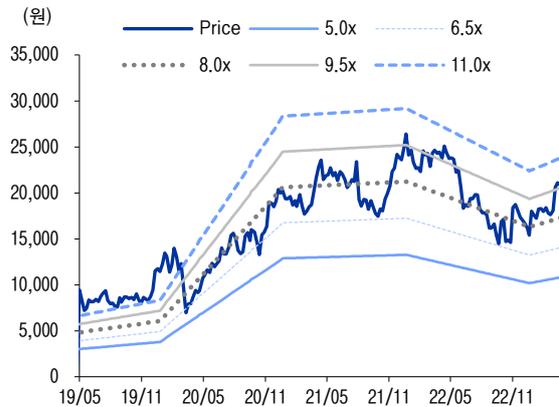
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 메모리 합계는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론의 합계

그림2 실적 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

피에스케이 (319660)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	321	384	438	523	620
현금 및 현금성자산	66	56	103	164	228
매출채권 및 기타채권	56	54	44	48	56
재고자산	79	117	71	84	98
기타유동자산	121	156	219	228	237
비유동자산	92	89	92	96	101
관계기업투자등	12	15	15	16	17
유형자산	40	48	50	54	59
무형자산	6	11	10	9	8
자산총계	413	473	529	619	721
유동부채	111	101	98	113	123
매입채무 및 기타채무	42	40	34	46	54
단기금융부채	5	2	2	2	2
기타유동부채	64	59	62	64	67
비유동부채	13	18	19	19	19
장기금융부채	12	13	13	13	13
기타비유동부채	1	5	6	6	6
부채총계	124	119	117	132	142
지배주주지분	289	353	413	487	579
자본금	7	15	15	15	15
자본잉여금	179	172	172	172	172
이익잉여금	104	165	223	298	389
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	289	353	413	487	579

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	115	46	70	85	90
당기순이익(손실)	77	77	67	84	100
비현금수익비용가감	54	58	7	6	6
유형자산감가상각비	5	5	5	5	5
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	48	48	1	0	0
영업활동 자산부채변동	-10	-55	-4	-5	-15
매출채권 감소(증가)	-15	-1	10	-3	-8
재고자산 감소(증가)	-11	-39	46	-13	-14
매입채무 증가(감소)	3	0	-5	12	8
기타자산, 부채변동	13	-15	-55	-1	-1
투자활동 현금흐름	-92	-36	-14	-15	-17
유형자산처분(취득)	-8	-13	-7	-8	-10
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-82	-18	-6	-6	-7
기타투자활동	-1	-3	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	4	-18	-9	-9	-9
차입금의 증가(감소)	12	-3	0	0	0
자본의 증가(감소)	-8	-15	-9	-9	-9
배당금의 지급	4	9	-9	-9	-9
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	29	-10	47	61	65
기초현금	37	66	56	103	164
기말현금	66	56	103	164	228

자료: 피에스케이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	446	461	384	420	492
매출원가	245	248	208	221	259
매출총이익	201	213	176	199	232
판매비 및 관리비	107	122	102	103	116
영업이익	94	92	75	96	116
(EBITDA)	99	98	80	102	122
금융손익	7	12	5	3	3
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-3	4	4	4
세전계속사업이익	100	100	84	103	123
계속사업법인세비용	24	23	16	20	23
계속사업이익	77	77	67	84	100
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	77	67	84	100
지배주주	77	77	67	84	100
총포괄이익	79	77	67	84	100
매출총이익률 (%)	45.1	46.3	45.8	47.4	47.3
영업이익률 (%)	21.1	19.9	19.4	22.9	23.6
EBITDA 마진률 (%)	22.3	21.2	20.9	24.2	24.7
당기순이익률 (%)	17.2	16.8	17.5	19.9	20.3
ROA (%)	22.5	17.5	13.4	14.5	14.9
ROE (%)	30.3	24.1	17.5	18.6	18.7
ROIC (%)	49.4	45.9	36.1	44.9	50.2

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	10.1	5.7	8.2	6.6	5.5
P/B	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.5	2.8	4.1	2.5	1.6
P/CF	6.0	3.3	7.5	6.2	5.2
배당수익률 (%)	1.1	1.9	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	188.3	3.4	-16.6	9.3	17.1
영업이익	456.7	-2.4	-18.7	28.8	20.8
세전이익	422.4	-0.4	-16.5	23.4	19.6
당기순이익	412.5	0.9	-13.3	24.3	19.6
EPS	404.4	2.9	-13.3	24.3	19.6
안정성 (%)					
부채비율	43.0	33.8	28.3	27.0	24.6
유동비율	289.0	380.5	445.5	464.4	503.1
순차입금/자기자본(x)	-45.0	-49.6	-55.2	-60.3	-63.0
영업이익/금융비용(x)	1,736.7	493.9	535.8	690.2	833.9
총차입금 (십억원)	17	15	15	15	15
순차입금 (십억원)	-130	-175	-228	-294	-365
주당지표(원)					
EPS	2,611	2,687	2,331	2,897	3,465
BPS	19,578	12,197	14,241	16,825	19,974
CFPS	4,414	4,678	2,548	3,085	3,647
DPS	300	300	300	300	300

피에스케이 목표주가 추이		투자 의견 변동내역																																											
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2023.03.21</td> <td>신규</td> <td>차용호</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.03.21</td> <td>Buy</td> <td>27,000원</td> <td>-13.7</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.05.17</td> <td>Buy</td> <td>23,000원</td> <td></td> <td>-23.4</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2023.03.21	신규	차용호				2023.03.21	Buy	27,000원	-13.7			2023.05.17	Buy	23,000원		-23.4		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
일시	투자 의견	목표 가격				과리율(%)																																							
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																								
2023.03.21	신규	차용호																																											
2023.03.21	Buy	27,000원	-13.7																																										
2023.05.17	Buy	23,000원		-23.4																																									
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																										
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																								

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022.4.1 ~ 2023.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)